邮储银行（601658）

公司研究/动态报告

资产质量稳中向好，规模加速扩张

—详细解读邮储银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行　　2020 年 09 月 03 日

报告摘要：

● 事件概述

8 月 30 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比下降 9.96%（Q1 同比增长 8.50%）；PPOP 同比增长 2.13%（Q1 同比增长 6.59%）；营收同比增长 3.35%（Q1 同比增长 5.40%）；累计年化加权 ROE 12.65%（Q1 年化加权 ROE 15.77%），同比下降 3.17pct。

● 营收和PPOP正增长，业绩表现与行业相当

上半年公司归母净利润同比增速与同期商业银行净利润增速-9.41%相当。营收和拨备前利润同比增速分别较一季度下降 2.13pct 和 4.57pct，仍然保持正增长。业绩增速放缓主要是由于拨备计提力度加大所致，而正面贡献主要来自于生息资产规模加速扩张和所得税同比由升转降。上半年生息资产同比增长 8.80%，增速较一季度提升 2.30pct。

● 净息差降幅小于行业平均

上半年公司净息差 2.42%，较去年全年下降 8bp，但降幅远小于同期商业银行 11bp 和大行 9bp。因市场利率下行、存款竞争加剧，生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 8bp 和上升 1bp。公司积极调整资负结构，资产端向收益率较高的个人贷款倾斜，负债端主动负债占比虽小幅上升 3bp，但其成本率下行一定程度减轻了成本压力。

● 资产质量稳中向好，规模加速扩张

二季末公司不良率为 0.89%，环比小幅上升 3bp，处于上市银行第二低位，资产质量领先优势突出。由于二季度单季年化不良贷款生成率环比持平，关注类和逾期 3 个月以上贷款偏离度分别较上年末下降 12bp 和 9bp，处于行业较低水平，隐性不良贷款生成压力很低且有所减轻。此外，二季末拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 12.82pct 和 21b 至 400.12%和 3.53%，抵御风险能力加强。公司资产规模加速扩张。二季末核心一级资本充足率环比下降 47bp 至 9.17%，处于合理水平。今年 9 月公司获准发行不超过 600 亿元永续债，资本补充可期。未来充足的资本有望助力公司规模扩张，打开业绩成长空间。

● 投资建议

虽然短期利润释放节奏有所放缓，但公司基本面稳健，资产质量优势突出。未来随着疫情好转、经济复苏，拨备反哺利润空间较大。同时资本补足有望有续支撑规模加速扩张，未来业绩增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-9.94%、8.54%和 12.37%。2020 年 BVPS 为 6.13 元，对应静态 PB 0.75 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	276,809	290,902	310,381	336,839
增长率（%）	5.96%	5.09%	6.70%	8.52%
归属母公司股东净利润（百万元）	60,933	54,878	59,564	66,931
增长率（%）	16.48%	-9.94%	8.54%	12.37%
每股收益（元）	0.70	0.63	0.68	0.77
PE（现价）	6.58	7.31	6.73	5.99
PB	0.81	0.75	0.70	0.64

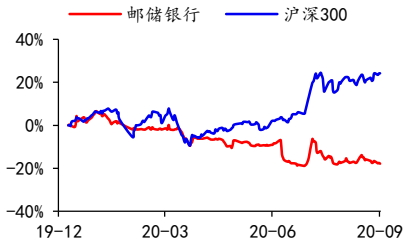
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 4.61 元

交易数据	2020-9-2
近 12 个月最高/最低（元）	5.92/4.55
总股本（百万股）	86,979
流通股本（百万股）	2,974
流通股比例（%）	3.42
总市值（亿元）	4,010
流通市值（亿元）	137

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号：S0100119120002

电话：0755-22662081

邮箱：liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 邮储银行(601658)：最具成长性的大行，零售战略稳步推进

目录

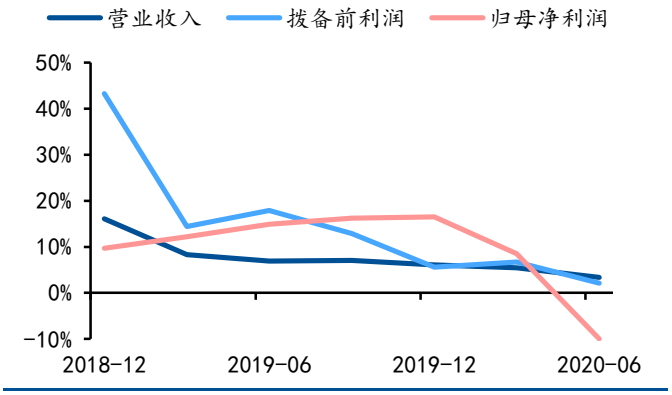
一、资产质量稳中向好，规模加速扩张 3
1、营收和 PPOP 正增长，业绩表现与行业相当 3
2、净息差降幅小于行业平均 3
3、资产质量稳中向好，拨备覆盖率大幅提升 5
4、规模加速扩张，资本补充可期 7
二、投资建议 8
三、风险提示 8
插图目录 10
表格目录 10

一、资产质量稳中向好，规模加速扩张

1、营收和 PPOP 正增长，业绩表现与行业相当

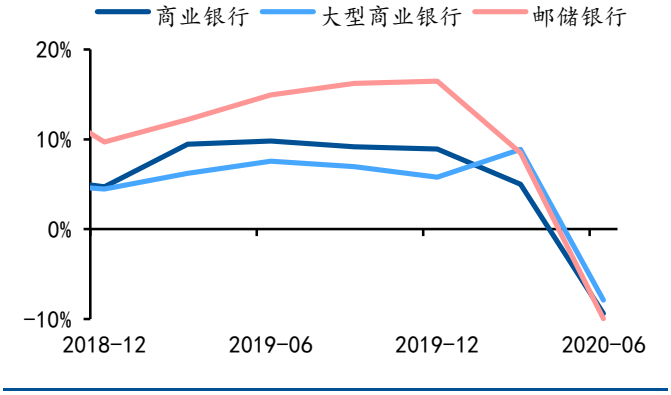
8 月 30 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比下降 9.96%，增速与同期商业银行-9.41%的净利润增速水平相当。纵向比较，上半年归母净利润增速较一季度下降 18.46pct。营收和拨备前利润同比增速分别较一季度小幅下降 2.13pct 和 4.57pct，仍然分别保持 3.35%和 2.13%的正增长。业绩增速放缓主要是由于公司加大了拨备计提力度所致。二季度单季年化信贷成本 1.69%，较一季度提升 77bp。而主要的正面贡献则来自于生息资产规模加速扩张和所得税同比由升转降。上半年生息资产同比增长 8.80%，增速较一季度提升 2.30pct。

图 1：邮储银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：邮储银行业绩累计同比增速与行业整体相当



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：成都银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	10.55%	8.36%	8.45%	7.21%	6.50%	8.80%	2.30
净息差	0.51%	-1.72%	-5.37%	-4.60%	-2.11%	-5.54%	-3.43
非息收入	-2.79%	0.30%	3.96%	3.45%	1.09%	0.10%	-0.99
成本费用	6.12%	10.95%	5.84%	-0.48%	1.23%	-1.22%	-2.45
拨备	-4.82%	-0.42%	1.41%	5.58%	2.77%	-13.19%	-15.96
营业外净收入	0.00%	1.55%	2.48%	8.02%	-0.02%	-0.12%	-0.11
税收	2.71%	-4.05%	-0.45%	-2.66%	-1.07%	1.16%	2.23
少数股东损益	-0.07%	-0.04%	-0.10%	-0.03%	0.11%	0.06%	-0.05
净利润增长	12.21%	14.94%	16.22%	16.48%	8.50%	-9.96%	-18.46

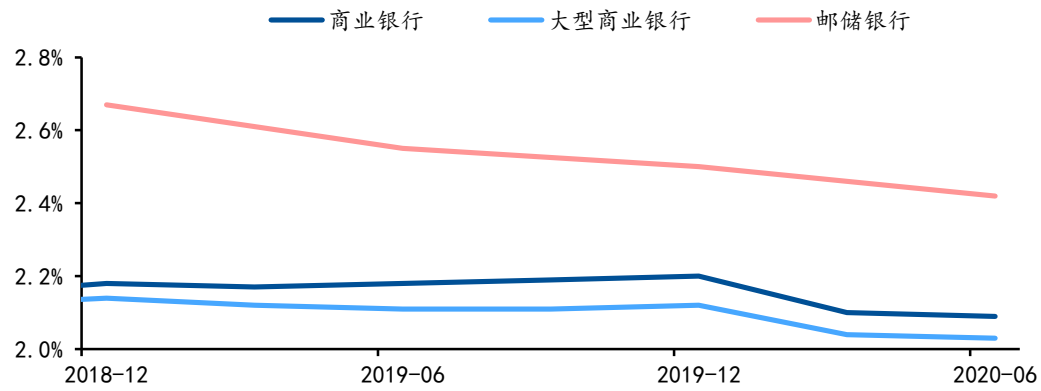
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差降幅小于行业平均

公司上半年净息差为 2.42%，较去年全年下降 8bp，但降幅小于同期商业银行 11bp 和大型商业银行 9bp 的净息差降幅，处于上市银行较高水平，具有相对优势。上半年生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 8bp 和上升 1bp。资产端收益率下行主要源于市场利率下行趋势下各类生息资产收益率下行，而负债端存款竞争加剧、成本较为刚性导致计

息负债成本率上升。为应对息差下行压力，公司积极调整资产负债结构。资产端向收益率较高的贷款倾斜，上半年贷款平均余额占生息资产的比例较 2019 年提升 2.56pct。其中，收益率较高的个人贷款平均余额占总贷款的比例较 2019 年提升 66bp。负债端存款平均余额占计息负债的比例较 2019 年小幅下降 3bp，主动负债成本率随同业市场利率下行一定程度上缓解了成本压力。

图 3：邮储银行净息差降幅小于行业平均



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：邮储银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额（百万元）			平均利率(%)		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
生息资产						
客户贷款总额	5,215,849	4,655,906	559943.00	4.72%	4.83%	-0.11
其中：公司贷款	1,846,711	1,671,447	175264.00	4.18%	4.35%	-0.17
票据贴现	504,686	458,181	46505.00	2.68%	3.26%	-0.58
个人贷款	2,864,452	2,526,278	338174.00	5.42%	5.43%	-0.01
其中：按贷款期限						
短期贷款	2,037,791	1,795,307	242484.00	4.25%	4.46%	-0.21
中长期贷款	3,178,058	2,860,599	317459.00	5.01%	5.06%	-0.05
投资	3,424,654	3,318,424	106230.00	3.66%	3.81%	-0.15
存放中央银行款项	1,068,583	1,106,858	-38275.00	1.62%	1.61%	0.01
存拆放同业及其他金融机构款项	510,380	523,770	-13390.00	3.20%	3.68%	-0.48
总生息资产	**10,219,466**	**9,604,958**	**614508.00**	**3.96%**	**4.04%**	**-0.08**
资产减值准备	-196958	-165074	-31884.00	-	-	-
非生息资产	661534	690,696	-29162.00	-	-	-
资产总额	**10684042**	**10,130,580**	**553462.00**	**-**	**-**	**-**
计息负债						
客户存款	**9560607**	**9,001,335**	**559272.00**	**1.57%**	**1.55%**	**0.02**
其中：公司定期存款	362513	**376,395**	-13882.00	2.38%	2.27%	0.11
公司活期存款	809495	803581	5914.00	0.77%	0.72%	0.05
公司小计	**1172008**	**1179976**	**-7968.00**	**1.27%**	**1.21%**	**0.06**
个人定期存款	5,726,061	5,278,666	447395.00	2.22%	2.23%	-0.01
个人活期存款	**2,662,538**	2542693	119845.00	**0.31%**	**0.31%**	0
个人小计	**8388599**	**7821359**	**567240.00**	**1.61%**	**1.61%**	**0**

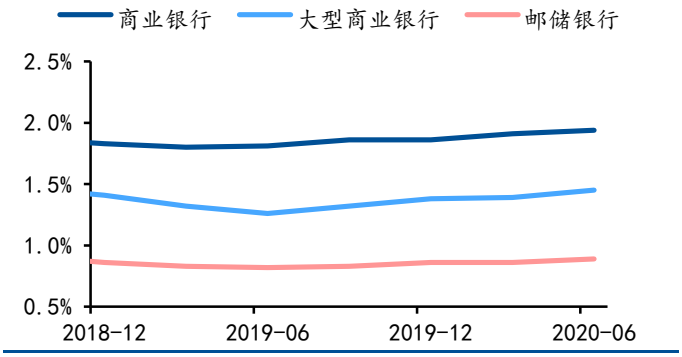
项目	平均余额（百万元）			平均利率(%)		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
同业及其他金融机构存拆放款项	210139	207514	2625.00	1.73%	2.23%	-0.5
已发行债务证券	104486	90302	14184.00	3.61%	3.83%	-0.22
向中央银行借款	4696	-		1.63%	-	-
总付息负债	**9879928**	**148014**	**9731914.00**	**1.60%**	**1.59%**	**0.01**
非付息负债	197109	156558	40551.00	-	-	-
负债总额	**10077037**	**9455709**	**621328.00**	**-**	**-**	**-**
净利差	**-**	**-**	**-**	**2.36%**	**2.45%**	**-0.09**
净利息收益率(9)	**-**	**-**	**-**	**2.42%**	**2.50%**	**-0.08**

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、资产质量稳中向好，拨备覆盖率大幅提升

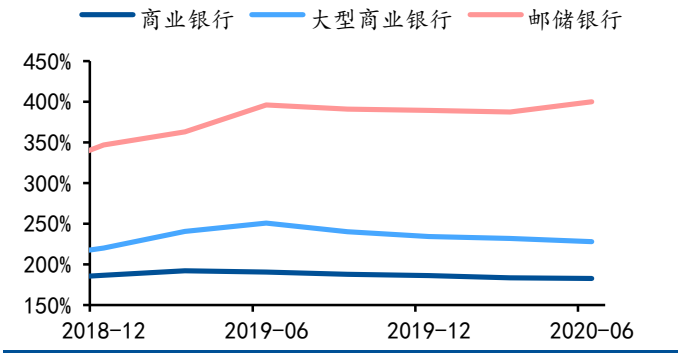
公司资产质量稳中向好。二季末的不良率为 0.89%，环比小幅提升 3bp，在上市银行中仅略高于宁波银行，资产质量领先优势突出。各项先行指标交叉验证，表明不良贷款生成压力有所减轻：①二季度单季年化不良贷款生成率 0.46%，较一季度持平，较 2019 年四季度下降 31bp。②关注类贷款占总贷款的比例较上年末下降 12bp 至 0.53%，处于上市银行很低的水平。③逾期 3 个月以上贷款偏离度（占不良贷款的比例）67.69%，较上年末下降 9bp，处于行业较低水平。此外，二季末拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 12.82pct 和 21bp 至 400.12% 和 3.53%，抵御风险能力强劲且进一步提高。整体来看，公司资产质量稳中向好，在上市银行中的优势地位十分稳固，由于隐形不良贷款生成压力减轻，未来优势将继续保持。

图 4：邮储银行不良贷款率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：邮储银行拨备覆盖率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：邮储银行关注率、不良贷款偏离度

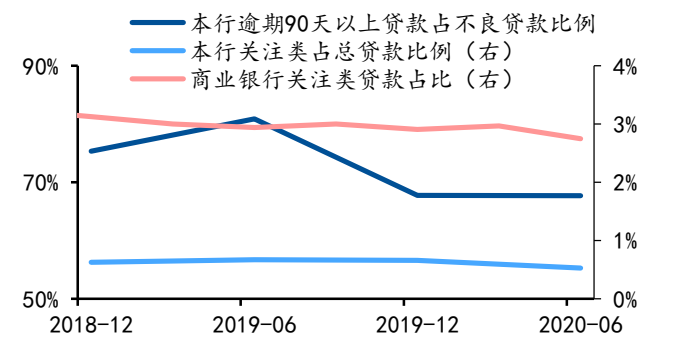
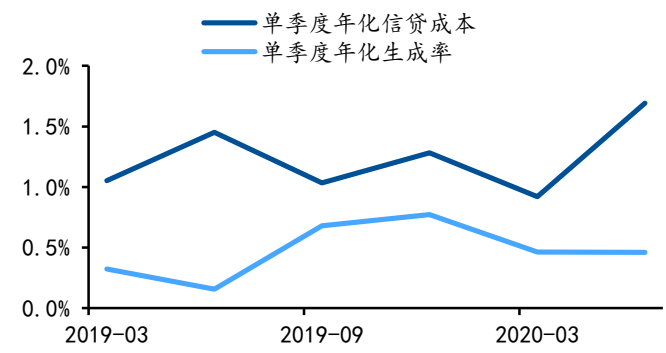


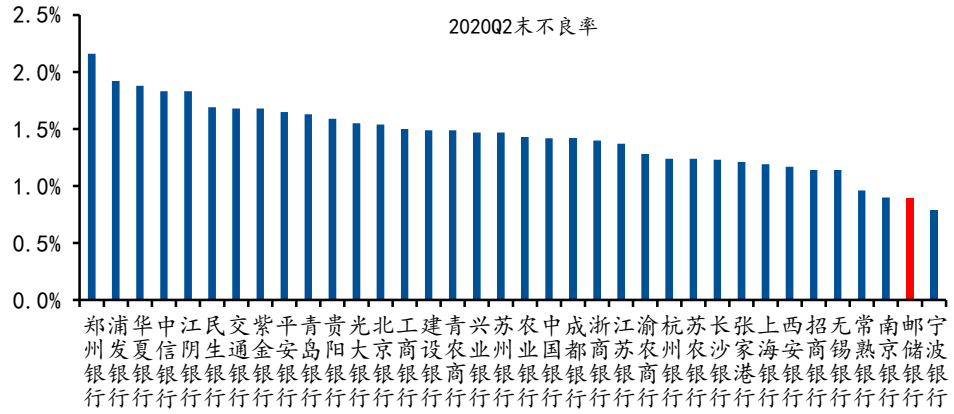
图 7：邮储银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

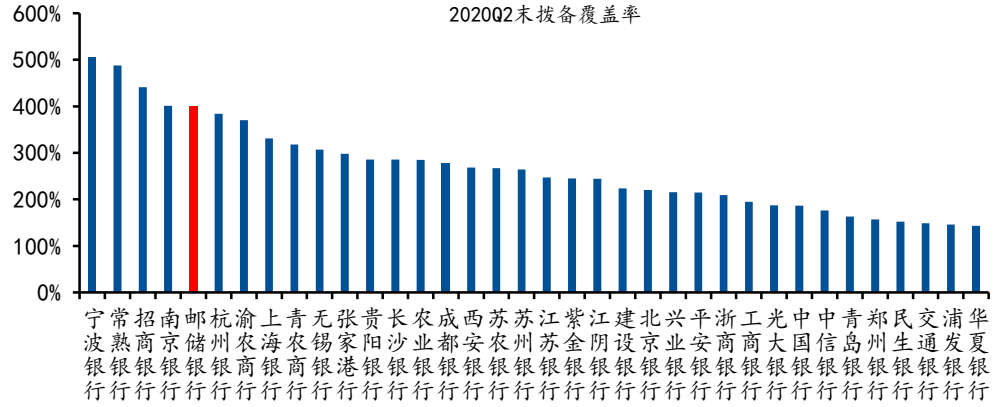
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：邮储银行不良率在上市银行中仅略高于宁波银行



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：邮储银行拨备覆盖率在上市银行中位居前列



资料来源：WIND，民生证券研究院

具体来看，整体不良率小幅提升主要是由于公司类贷款不良率提升。随着公司加大不良贷款处置与核销力度、经济弱复苏迹象逐渐显现，二季末对公贷款和个人贷款不良率分别较上年末上升 6bp 和持平。其中，信用卡贷款虽然受疫情冲击相对较大，但由于其占比不到个人贷款的 5%、不足总贷款的 3%，负面影响十分有限。未来随着经济继续回暖、企业复工复产逐步推进、消费需求日益回升，资产质量也有望继续改善。

表 3：邮储银行不良贷款分布情况

项目	不良贷款占比			不良贷款率		
	2020H1	2019A	变化 pct	2020H1	2019A	变化 pct
公司类贷款	**38.25%**	**36.18%**	**2.07**	**0.95%**	**0.89%**	**0.06**
流动资金贷款	33.94%	26.79%	7.15	2.09%	1.73%	0.36
固定资产贷款	0.84%	5.11%	-4.27	0.05%	0.27%	-0.22
贸易融资	0.55%	0.73%	-0.18	0.11%	0.13%	-0.02
其他	2.92%	3.55%	-0.63	6.50%	7.85%	-1.35

项目	不良贷款占比			不良贷款率		
	2020H1	2019A	变化 pct	2020H1	2019A	变化 pct
票据贴现	**0.02%**	**0.02%**	**0**	**-**	**-**	**-**
个人贷款	**61.73%**	**63.80%**	**-2.07**	**0.99%**	**0.99%**	**-**
个人消费贷款：	26.70%	24.30%	2.4			
个人住房贷款	16.51%	15.15%	1.36	0.43%	0.38%	0.05
其他个人消费贷款	10.19%	9.15%	1.04	1.38%	1.23%	0.15
个人小额贷款	29.87%	34.50%	-4.63	2.04%	2.42%	-0.38
信用卡透支及其他	5.16%	5.00%	0.16	1.99%	1.74%	0.25
贷款合计	**100.00%**	**100.00%**	**0**	**0.89%**	**0.86%**	**0.03**

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 4：邮储银行（按行业划分）公司贷款分布情况

项目	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
交通运输、 仓储和邮政业	29.15%	29.20%	-0.05
制造业	16.13%	15.69%	0.45
金融业	11.17%	11.85%	-0.68
电力、 热力、 燃气及水生产和供应业	9.90%	10.75%	-0.86
建筑业	6.12%	5.92%	0.19
批发和零售业	6.08%	6.00%	0.08
租赁和商务服务业	5.67%	5.72%	-0.05
水利、 环境和公共设施管理业	4.41%	4.10%	0.31
房地产业	4.24%	4.03%	0.21
采矿业	3.84%	3.36%	0.48
其他行业	3.30%	3.37%	-0.07
公司贷款总额	**100.00%**	**100.00%**	**-**

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 5：邮储银行（按产品类型划分）个人贷款分布情况

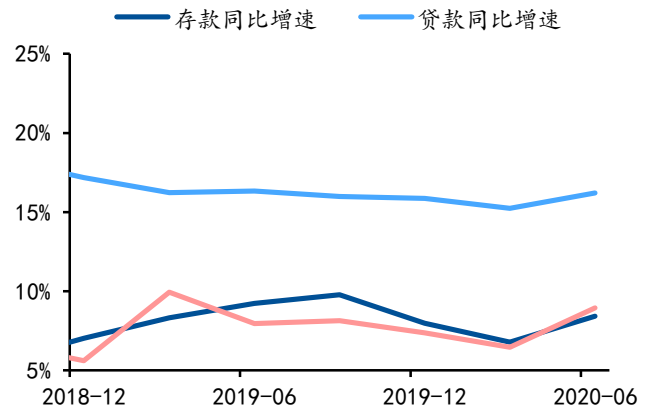
项目	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
个人消费贷款	72.51%	73.34%	-0.83
个人住房贷款	60.69%	61.80%	-1.11
个人其他消费贷款	11.82%	11.54%	0.29
个人小额贷款	23.34%	22.18%	1.16
信用卡透支及其他	4.14%	4.48%	-0.33
个人贷款总额	100.00%	100.00%	-

资料来源：WIND，民生证券研究院

4、规模加速扩张，资本补充可期

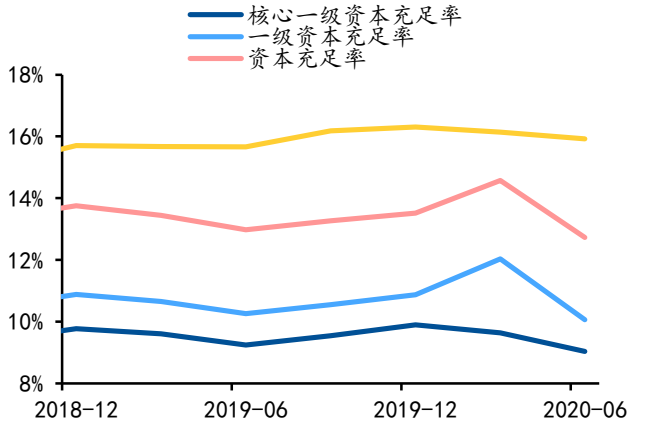
上半年公司规模加速扩张。二季末总资产、贷款、存款分别同比增长 8.93%、16.20%和 8.41%，增速分别较一季末提升 2.47pct、0.96pct 和 1.63pct。公司资本处于合理水平，二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别环比下降 47bp、56bp、60bp 至 9.17%、11.47%和 13.97%。9 月 1 日公司发布公告：已获银保监会批准发行不超过 600 亿元永续债。资本补充可期。未来充足的资本有望助力公司规模扩张，打开业绩成长空间。

图 10：邮储银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：邮储银行各级资本充足率

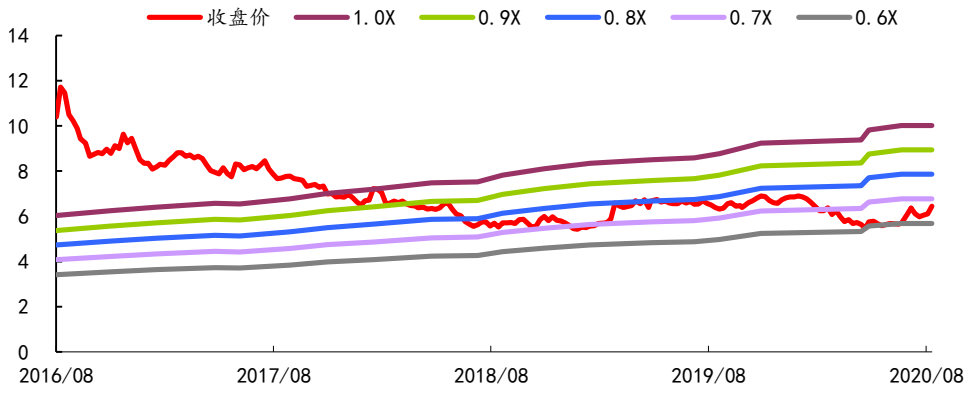


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

总体看，虽然短期利润释放节奏有所放缓，但公司基本面稳健，资产质量优势突出，不良贷款生成压力减轻，抵御风险能力强劲。未来随着疫情好转、经济复苏，拨备反哺利润的空间较大。同时，资本补足有望有续支撑规模加速扩张，未来公司业绩增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-9.94%、8.54%和 12.37%。2020 年 BVPS 为 6.13 元，对应静态 PB 0.75 倍。维持“推荐”评级。

图 12：邮储银行 PB Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动

2、利率中枢下降

3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	10,216,706	10,952,149	11,854,376	12,838,261
贷款净额	4,808,062	5,610,348	6,292,221	7,047,287
债券投资	3,675,030	3,452,522	3,495,678	3,397,799
总负债	9,671,827	10,371,517	11,230,562	12,165,193
存款余额	9,314,066	9,973,103	10,805,505	11,711,216
同业负债	171,706	205,631	222,794	241,468
股东权益	544,879	580,633	623,814	673,068
盈利能力				
ROAA	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
ROAE	25.10%	9.76%	9.89%	10.32%
生息资产收益率	3.98%	3.94%	3.91%	3.90%
计息负债成本率	1.60%	1.61%	1.60%	1.60%
净息差（NIM）	2.47%	2.41%	2.38%	2.37%
成本收入比	57%	57%	57%	57%
成长能力				
贷款	15.9%	16.7%	12.2%	12.0%
存款	6803.5%	7.1%	8.3%	8.4%
净利息收入	2.6%	4.7%	6.2%	7.5%
中间业务收入	18.4%	5.0%	10.0%	20.0%
营业费用	4.4%	5.1%	6.7%	8.5%
净利润	16.5%	-9.9%	8.5%	12.4%
营业收入结构				
利息占比	86.8%	86.5%	86.0%	85.3%
手续费收入占比	6.2%	6.2%	6.4%	7.0%
业务费用占比	57.4%	57.4%	57.4%	57.4%
计提拨备占比	20.0%	23.3%	23.0%	22.2%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	240,224	251,513	267,053	287,205
手续费净收入	17,085	17,939	19,733	23,680
营业费用	159,026	167,122	178,313	193,513
拨备前利润	119,140	125,204	133,564	144,897
计提减值准备	55,395	67,794	71,251	74,877
所得税	2,709	2,440	2,648	2,976
净利润	60,933	54,878	59,564	66,931
资本管理				
核心资本	492,212	532,756	575,945	625,199
资本净额	671,834	721,778	776,595	838,529
风险加权资产	4,969,658	5,327,396	5,766,261	6,244,847
风险加权资产比重	49%	49%	49%	49%
核心一级资本充足率	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
一级资本充足率	10.9%	10.9%	10.8%	10.8%
资本充足率	13.5%	13.5%	13.5%	13.4%
资产质量				
贷款减值准备	166,124	212,865	258,546	303,415
不良贷款额	41,349	49,932	56,001	62,016
不良贷款率	0.86%	0.89%	0.89%	0.88%
拨备覆盖率	402%	426%	462%	489%
拨贷比	3.46%	3.79%	4.11%	4.31%
信用成本	1.33%	1.41%	1.27%	1.19%
估值分析				
PB	0.81	0.75	0.70	0.64
PE	6.58	7.31	6.73	5.99
EPS	0.70	0.63	0.68	0.77
BVPS	5.70	6.13	6.62	7.19
每股股利	0.21	0.19	0.20	0.23
股息收益率	4.5%	4.1%	4.4%	4.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：邮储银行营收、PPOP 及业绩同比增速 3
图 2：邮储银行业绩累计同比增速与行业整体相当 3
图 3：邮储银行净息差降幅小于行业平均 4
图 4：邮储银行不良贷款率 5
图 5：邮储银行拨备覆盖率 5
图 6：邮储银行关注率、不良贷款偏离度 5
图 7：邮储银行信贷成本、不良贷款生成率 5
图 8：邮储银行不良率在上市银行中仅略高于宁波银行 6
图 9：邮储银行拨备覆盖率在上市银行中位居前列 6
图 10：邮储银行存、贷款及资产同比增速 8
图 11：邮储银行各级资本充足率 8
图 12：邮储银行 PB Band 8

表格目录

表 1：成都银行归母净利润同比增长的归因分析 3
表 2：邮储银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表 4
表 3：邮储银行不良贷款分布情况 6
表 4：邮储银行（按行业划分）公司贷款分布情况 7
表 5：邮储银行（按产品类型划分）个人贷款分布情况 7
公司财务报表数据预测汇总 9

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。